

russeurope.hypotheses.org

Le mensonge de l'intrépide FAF Flanby le Mou

Par Jacques Sapir – 16 juillet 2014

Le Président François Hollande, lors de sa traditionnelle interview du 14 juillet, a fait l'aveu de son échec dans la lutte contre le chômage. mais il a aussi fait un mensonge. Car, le chômage est avant tout le produit de la politique économique qu'il a mis en oeuvre et qu'il s'est engagé à continuer, voire à accélérer.

Le Président François Hollande a reconnu son échec dans la lutte contre le chômage lors de son allocution du 14 juillet[1]. Il lui aura fallu un certain temps, mais il l'a fait. Le problème est que cet échec était inscrit dans la politique économique qui s'est mise en place depuis le mois de juin 2012. Il y a donc un mensonge étonnant, et assez outrancier, dans le fait de ne pas vouloir lier l'un à l'autre. C'est un mensonge que de prétendre présenter le chômage comme l'équivalent d'une catastrophe naturelle. Le chômage en effet n'est en rien un processus naturel qui, comme un tremblement de terre ou un tsunami, échapperait au contrôle des hommes. Le chômage est toujours le produit de politiques économiques, qu'elles soient structurelles ou conjoncturelles, et d'ailleurs le plus souvent conjoncturelles. Cette vérité là, on aurait aimé l'entendre de la bouche du Président. On aurait aimé qu'il reconnaisse sa responsabilité dans les erreurs de fond de la politique économique. Mais rien n'est venu, et pour cause. Reconnaître sa propre responsabilité dans la catastrophe sociale qui frappe actuellement la France aboutirait à reconnaître qu'il s'est trompé du tout au tout dans l'analyse de la situation qu'il a présenté lors de la campagne pour l'élection présidentielle. Reconnaître aussi sa propre responsabilité reviendrait à donner raison à ceux qui défendent la nécessité d'une autre politique articulée autour d'une dissolution de la zone Euro. On voit bien qu'une telle perspective le tétanise. Pourtant, il ne pourra longtemps appliquer la politique de l'édredon.

Une politique à contre-sens de la situation

La politique inspirée par le Président a donc consisté à tenter d'accroître la compétitivité de l'économie française par une réduction importante de la demande soit directement, avec la mise en place de mesures conduisant à des réductions de salaires, soit indirectement par des mesures d'austérité. Cette politique s'est accompagnée d'un transfert de l'effort fiscal sur les salariés, tandis que les entreprises bénéficiaient de réductions d'impôts (venant effacer le choc fiscal initial). On ne peut que s'interroger sur la signification d'une politique qui réduit ce que les économistes appellent la « demande solvable ». On sait d'ailleurs, à travers des études économétriques, que dans un contexte international stagnant, ou déprimé, une réduction des dépenses publiques (ou une augmentation de la pression fiscale ne correspondant pas à un accroissement équivalent de la dépenses publique) à un profond effet dépressif sur la croissance[2]. La publication au début du mois de janvier 2013 du document signé par O. Blanchard et D. Leigh sur les erreurs dans les prévisions de croissance et le multiplicateur des dépenses budgétaires a ainsi donné la caution académique nécessaire à de multiples travaux qui mettaient en lumière les effets pervers des politiques d'austérité. Ce document reconnaît que les valeurs du multiplicateur ont été massivement sous-estimées dans les différents modèles de prévision. C'est en particulier le cas en France[3]. D'ailleurs, sur son Blog *Maverecon*, le regretté William Buiter[4], ancien Chief Economist de la BERD, s'était insurgé contre la dimension inutile et absolument superflue d'une grande partie de ces modèles DSGE. La politique décidée et appliquée par François Hollande ne pouvait donc se prévaloir d'un quelconque consensus chez les économistes. En fait, c'était plutôt le contraire.

Une telle politique n'aurait eu de sens que si la France avait été une petite économie et si elle était entourée d'économies prospères, dont la demande pourrait tracter la croissance française. Or, cette politique fut décidée dans un contexte déprimé au niveau de la zone Euro, où seule l'Allemagne montre quelques signes de croissance, mais aussi dans un contexte où la croissance des

BRICS et des États-Unis est relativement faible. Dès le mois de juillet 2012, on a mis en garde le Président contre l'erreur fatale de sa politique économique et l'on a pointé la hausse du chômage qui en résulterait[5]. On y était revenu de nombreuses fois depuis[6]. François Hollande ne peut donc dire qu'il n'a pas été prévenu et averti des conséquences de ses choix en politique économique.

Une erreur d'appréciation sur le contexte international.

L'erreur de François Hollande, et de ses conseillers dont on ne dira jamais assez l'influence pernicieuse du lobby bancaire en leur sein, fut de croire qu'il pouvait appliquer une politique d'austérité en comptant sur la croissance des autres pays pour relayer la croissance française. En effet, la consommation intérieure stagne. Elle n'est plus aujourd'hui soutenue que par un mouvement de désépargne qui touche plus particulièrement les classes populaires. La contraction du volume du Livret A en est la preuve. Dans ce contexte, l'environnement économique international s'avère bien plus sombre que ce que l'on pouvait penser au début de 2013. Les États-Unis auront une croissance plus faible que prévue, ceci résultant tant de la baisse des gains de productivité (tombés autour de 1% par an) que d'une lente remontée des taux d'intérêts qui pénalisent fortement la demande. En Europe, la situation est catastrophique. L'Italie continue d'être en récession (avec un recul de -0,5% du PIB au premier semestre 2014), et si l'Espagne semble voir sa situation économique se stabiliser, on ne décèle aucun signe de reprise. Par ailleurs, le fait que les prix y aient baissé est très inquiétant. Le spectre de la déflation plane sur la péninsule ibérique. Quant à l'Allemagne, les croyants seront déçus : le gouvernement de coalition n'a nullement l'intention de se livrer à une relance salariale importante. Le SMIC, accepté du bout des lèvres par Angela Merkel, ne sera finalement mis en place qu'en...2017. Cela, les économistes le savaient.

Pourtant, ces choix, il les a répétés sans rien y altérer, montrant ainsi qu'il n'avait pas compris quel était le fondement même de la désastreuse situation économique du pays. Le débat entre

« politique de l'offre » et « politique de la demande » ne cesse de rebondir depuis les déclarations de François Hollande lors de sa conférence du 14 janvier. L'hypothèse implicite de la « politique de l'offre » est que si l'on accroît la masse des profits à l'instant (t) (ou le taux de marge), cela poussera les entreprises à investir, augmentera la croissance, et créera des emplois. On retrouve le soi-disant « théorème » d'Helmut Schmitt « les profits d'aujourd'hui font les investissements de demain et les emplois d'après-demain ». Mais, cela suppose, implicitement, que l'investissement soit contraint par les capacités financières. Or, cela ne dit rien sur ce qui conduit un entrepreneur à investir, autrement dit le niveau anticipé de la demande à (t+1). Pourtant, la réalité est très différente de cette simplification. Il faut savoir que la question de l'investissement a mobilisé l'attention des économistes depuis de nombreuses années[7]. Le problème vient de ce que cette question est généralement abordée dans un cadre probabiliste. On suppose que l'entrepreneur (qu'il s'agisse d'un particulier, ou de l'entrepreneur dit « représentatif » ou agrégé à l'échelle de l'économie) est en mesure de fournir des probabilités concernant le profit d'un futur investissement. On retrouve ici les critiques que l'on peut formuler à l'encontre des modèles DSGE qui restent, hélas, utilisés largement en prévision. Mais, ceci ne prend pas en compte la question de l'incertitude radicale[8], c'est à dire le fait que surviennent des événements qui n'ont pas été prévus, ni même imaginés. Or, cette question est d'une importance capitale, en particulier dans la période actuelle. George Shackle l'avait bien montré avec le problème de *l'unexpected event*[9]. En fait, le décideur potentiel ne se livre pas à une comparaison minutieuse de toutes les options disponibles, mais tend à se focaliser sur la meilleure et la plus mauvaise. Tout ceci a été confirmé par les résultats de la psychologie expérimentale depuis une trentaine d'années[10]. C'est cette question de l'incertitude radicale et de son impact sur l'investissement qui fut d'ailleurs abordée par Edmond Malinvaud dans les années 1980[11]. Cette question de l'incertitude a reçu, vers la fin des années 1990 un regain d'attention[12]. Les économistes entourant François Hollande n'ont donc aucune excuse pour continuer de se cramponner aux

La question du financement de l'investissement.

Mais il y a un autre problème, qui concerne le financement de l'investissement. Les conditions de la relation entre l'investissement finançable et l'investissement notionnel, c'est à dire l'investissement que souhaiterait réaliser les entreprises si les conditions économiques étaient bonnes, mettent aussi en évidence le rôle déterminant du taux d'intérêt réel pour aboutir à une situation où l'investissement finançable sera égal à l'investissement notionnel. Ce résultat est cohérent avec ce que l'histoire économique de la France des années de l'après-guerre nous enseigne. Les périodes dans lesquelles le taux d'intérêt réel a été négatif, ou pratiquement proche de 0 ont été celles où la part de l'autofinancement dans le financement des investissements a été historiquement la plus élevée. De fait, dans le cas français, ce fut bien la situation qui a prédominé dans les années d'après-guerre[13]. Ceci s'est traduit par ailleurs par un effort d'investissement très intense, et par un renouvellement massif du capital productif, dont l'âge moyen est tombé à la fin des années 1970 à son niveau historiquement le plus faible. Il semble donc que des taux d'intérêts réels négatifs entraînent tout à la fois une forte poussée de l'investissement notionnel mais aussi une forte capacité des firmes à autofinancer cet « investissement notionnel », le transformant ainsi en une hausse réelle du capital fixe.

Or, la politique de la BCE a fait chuter l'inflation à un taux historiquement bas, ce qui se traduit par une remontée des taux d'intérêts réels depuis 2012. Ceci interpelle le biais déflationniste qui est consubstantiel à l'existence de l'Euro. Comment relancer l'investissement et sortir du chômage dans une économie qui est frappé par la déflation ?

Le risque de déflation et de ruptures graves dans le système productif français.

Le Président est ainsi resté muet sur un risque majeur qui menace l'économie française, la déflation. D'ores et déjà, comme on l'a signalé, la baisse rapide de l'inflation entraîne une forte hausse des taux d'intérêts réels. Ces derniers sont désormais revenus au-dessus du niveau qu'ils

avaient lors de la mise en place de l'Euro. Quand le Président, ou le ministre des finances affirme se réjouir de la baisse des taux d'intérêts, ils ne parlent en effet que des taux nominaux. Or, le taux qui compte pour une entreprise est le taux réel, soit le taux nominal diminué du montant de l'inflation. D'ores et déjà, on commence à noter les signes de pressions patronales visant à la baisse nominale des salaires. Les effets d'une telle baisse ont toujours été catastrophiques. Quand bien même les prix des produits baisseraient à la même vitesse que les rémunérations, les frais fixes (charges d'endettement) garderaient leur valeur nominale et verraient donc leur poids augmenter en termes réels. Mais l'on sait bien que dans un mécanisme de déflation, les salaires baissent plus rapidement que les prix, contractant d'autant la demande. Que l'on se souvienne que la politique de déflation du chancelier Brüning en Allemagne (1930-1932) fit passer le taux de chômage de 16% à 32% de la population active.

La déflation confronte alors notre pays au risque de ruptures graves dans le système productif. Ces ruptures seront provoquées par la combinaison d'une contraction de la demande et d'une concurrence internationale accrue contre laquelle nous restons sans protection, que ce soit monétaire (taux de change) ou tarifaire (droits de douanes). Dans ces conditions, le taux de marge des entreprises va continuer à baisser, ce qui va entraîner une nouvelle baisse de l'investissement. Les entreprises vont progressivement perdre en compétitivité face à leurs concurrents. Dans cette situation les ruptures ne prendront que secondairement la forme de la faillite spectaculaire d'une entreprise importante. C'est bien plus sûrement par la faillite de sous-traitants, voire de sous-sous-traitants, dans des entreprises de petites tailles dont la santé financière est aujourd'hui très problématique, que se manifesteront ces ruptures. On estime déjà que les plans sociaux à venir dans l'industrie vont concerner 190 000 salariés d'ici à l'été 2015. Dans le cas d'une chute brutale de la consommation, qui désormais ne peut plus être exclu, ce chiffre pourrait être doublé. Or, pour tout emploi industriel détruit, il faut compter de 1,2 à 1,5 emplois connexes détruits. On voit que le chômage a, hélas, de beaux jours devant lui.

L'urgence d'une sortie de l'Euro.

François Hollande sait, pourtant, qu'il existe une solution aux problèmes de l'économie française. Cette solution, c'est la sortie de l'Euro (ou la dissolution de la zone Euro), et une dévaluation tant vis-à-vis de la zone dollar que de l'Allemagne. Une dévaluation du taux de change, ce que l'on appelle une dévaluation externe, à la différence d'une baisse des salaires, affecte le niveau de TOUS les prix, y compris ceux des charges financières, par comparaison avec le reste du monde. La dévaluation externe ne concerne donc que les prix « absolus » et non les prix « relatifs ». C'est l'ensemble des prix (et le salaire est un prix) du pays qui est baissé de 20% en cas de dévaluation externe de 20%. Les charges financières[14] sont baissées autant que les revenus. C'est la principale raison pour laquelle une politique jouant sur le taux de change est très supérieure à une politique jouant sur les salaires[15]. La dévaluation externe suppose que l'on améliore davantage le commerce extérieur en volume que l'on ne fait monter le prix des importations, ce qui est bien le cas pour la France[16].

On a déjà présenté les résultats d'un travail simulant la situation à l'issue d'une dissolution de la zone Euro[17], et l'on a pu constater que les effets d'une telle dissolution seraient bénéfiques non seulement pour la France, mais aussi pour l'Italie, l'Espagne, le Portugal et la Grèce.

Pourtant, François Hollande continue de s'opposer à une telle politique, et ceci essentiellement pour des raisons idéologiques. Il s'est persuadé, bien à tort, que l'Euro était synonyme d'Europe, et d'Union Européenne. Mais, ce qu'il ne réalise pas, c'est qu'une grave crise en France risquerait de détruire *et* l'Euro *et* l'Union Européenne. Devant la montée des risques économiques, il sera confronté au choix d'abandonner son idéologie ou de quitter le pouvoir.

NOTES

[1] « J'avais dit qu'on allait inverser la courbe du chômage, c'était toute la passion qu'on avait mise, toute la volonté qui était la nôtre, et puis ce n'est pas venu », allocution du président le 14 juillet 2014.

[2] Blanchard O. et D. Leigh, « Growth Forecast Errors and Fiscal Multipliers », *IMF Working Paper*, WP/13/1, FMI, Washington D.C., 2013.

[3] Klein C. et O. Simon, *Le modèle MÉSANGE réestimé en base 2000. Tome 1 – Version avec volumes à prix constants*, Direction des Études et Synthèses Économiques, INSTITUT NATIONAL DE LA STATISTIQUE ET DES ÉTUDES ÉCONOMIQUES, Document de Travail, 2010, p.12, http://www.insee.fr/fr/publications-et-services/docs_doc_travail/G2010-03.pdf, encadré p. 74.

[4] <http://blogs.ft.com/maverecon/2009/03/the-unfortunate-uselessness-of-most-state-of-the-art-academic-monetary-economics/>

[5] Sapir J., « Les paris stupides (II) (Blaise Pascal, Jacques Prévert et les choix de François Hollande) », note publiée sur *Russeurope*, le 22 septembre 2012, <http://russeurope.hypotheses.org/113>. Voir aussi le document de travail « Pour l'Euro, l'heure du bilan a sonné. Quinze leçons et six conclusions », installé sur *Russeurope* le 21 septembre 2012, mais qui fut rédigé et communiqué à qui de droit en juin 2012, <http://russeurope.hypotheses.org/66>

[6] Sapir J., « Chômage : la marée noire qui nous menace », note publiée sur *Russeurope*, le 3 mars 2013, <http://russeurope.hypotheses.org/974>

[7] on peut prendre comme exemple le numéro spécial de la revue *Économie et Statistique*, N°341-342 consacré entièrement à cette question, et en particulier l'introduction réalisée par Épaulard, A., « À la recherche des déterminants de l'investissement des entreprises », in *Économie et Statistique*, N°341-342, 2001, pp. 3-14. Pour un bon bilan des nouvelles théories de l'investissement ; voir : Bourdieu J, Benoît Cœuré et Béatrice Sédillot « Investissement, incertitude et irréversibilité », *Revue économique*, Volume 48, n°1, 1997. pp. 23-53.

[8] Malinvaud, E, « Profitability and investment facing uncertain demand », *Document de travail de l'INSEE*, n° 8303, Paris, 1983.

[9] G.L.S. Shackle, *Anticipations in Economics*, Cambridge University Press, Cambridge, 1949.

[10] D. Kahneman, J. Knetsch et R. Thaler, "The Endowment Effect, Loss Aversion and StatuQuo Bias" in *Journal of Economic Perspectives*, vol. 5/1991, n°1, pp. 193-206. D. Kahneman et A. Tversky, "Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk" in *Econometrica*, vol. 47, n°2, mars 1979,

[11] Malinvaud, E., « Capital productif, incertitudes et profitabilités », *Document de recherche de l'IME*, Université de Dijon, n°93, 1986.

[12] Carruth A., Dickerson A. et Henley A. (2000), « What Do We Know About Investment Under Uncertainty ? », *Journal of Economic Surveys*, vol. 14, n° 2, pp. 119-153.

[13] Villa P., « Productivité et accumulation du capital en France depuis 1896 », Document de recherches, INSEE, Paris, 1992..

[14] En supposant, dans le cas de l'Euro, que ces charges aient été faites dans le cadre de contrats de droit français, ce qui implique que, quelle que soit la monnaie « unité de compte » que si l'on sort de l'Euro les contrats soient re-dénominés en Franc. C'est bien évidemment le cas de 98% de la dette des ménages, de 85% de la dette publique et de près de 90% de la dette des entreprises.

[15] P. Artus, « Dévaluer en cas de besoin avait beaucoup d'avantages », *FLASH-Économie*, NATIXIS, n°365, 29 mai 2012.

[16] Ce qui est bien le cas de la France, de la Grèce, du Portugal et de l'Irlande. P. Artus, « Quels pays seraient les gagnants d'un fort recul de l'euro ? », *FLASH-Économie*, NATIXIS, n°245, 1^{er} avril 2011.

[17] Sapir J, Murer P. et Durand C., *Les scénarii de dissolution de l'Euro*, fondation Res Publica, septembre 2013.